



BUY(Maintain)

목표주가: 10,500원(상향)

주가(8/16): 7,230원

시가총액: 2,984억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/16)		1920.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,460원	3,985원
등락률	-3.08%	81.43%
수익률	절대	상대
1M	11.4%	8.3%
6M	63.2%	68.4%
1Y	52.4%	55.4%

Company Data

발행주식수	41,268천주
일평균 거래량(3M)	764천주
외국인 지분율	7.98%
배당수익률(13E)	1.24%
BPS(13E)	4,922원
주요 주주	(주)이수 외 30.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	4,182	5,536	6,195	6,815
보고영업이익	305	504	579	647
핵심영업이익	305	504	588	647
EBITDA	430	639	739	805
세전이익	302	482	563	625
순이익	201	376	439	488
지배주주지분순이익	203	376	439	493
EPS(원)	493	911	1,064	1,195
증감률(%YoY)	160.5	84.8	16.8	12.4
PER(배)	9.4	7.9	6.8	6.0
PBR(배)	1.1	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	5.4	4.9	4.3	3.5
보고영업이익률(%)	7.3	9.1	9.4	9.5
핵심영업이익률(%)	7.3	9.1	9.5	9.5
ROE(%)	12.2	20.2	19.7	18.3
순부채비율(%)	25.2	7.8	7.1	-3.5

Price Trend



이수페타시스 (007660)

준비된 자의 여유, 하반기 실적 모멘텀 강화



2분기 사상 최대 실적을 달성했다. 당사는 올해 초 미국을 중심으로 글로벌 네트워크 장비 투자 사이클이 시작됐다고 판단했으며 동사의 실적 개선 강도가 이를 증명하고 있다. 모바일 데이터 트래픽이 증가하고 기업들의 클라우드 서비스가 확대되는 등 네트워크 장비 수요 확대가 동사의 주주 호조로 이어지고 있다. 100% 자회사 이수엑사보드와 이수엑사플렉스는 하반기 국내 전략 고객사가 출시하는 Flagship 모델에 개발 단계부터 참여해 양산과 함께 실적 기여가 기대된다.

>>> 2분기 사상 최대 실적, 목표주가 상향

이수페타시스에 대해 실적 전망 상향과 함께 목표주가를 10,500원으로 상향하며 투자 의견 'Buy'를 유지한다. 실적 개선 속도가 주가 상승보다 더욱 가파르다.

2분기 영업이익은 144억원(QoQ 130%, YoY 74%)으로 사상 최대인 동시에 시장 예상치를 충족시켰다. 주력인 MLB가 해외 주요 고객사(Cisco, Alcatel, Oracle) 대상 주주 호조로 실적 개선을 주도했고, 이수엑사플렉스도 S사 대상 대형 터치 패널용 연성 PCB 출하가 본격화되며 실적에 기여했다.

>>> 글로벌 네트워크 장비 투자 사이클 재개 긍정적

동사의 실적 호조의 배경은 미국을 중심으로 글로벌 네트워크 장비 투자 사이클이 재개된 데에 있다. 1) 폭발적으로 증가하는 데이터 트래픽에 대응하기 위해 네트워크 장비업체들이 고용량 코어/엣지 라우터 제품을 출시했고, 2) 글로벌 기업들이 클라우드 서비스를 확대해 나가고 있으며, 3) 글로벌 통신사들이 당초 계획대비 투자 집행규모를 늘리고 있다는 점을 주목해야 한다. 미국 경기 회복과 함께 미국 기업들이 IT 설비 투자를 확대할 것이라는 점도 긍정적 환경이다.

향후 중국 및 인도를 포함한 이머징 국가들의 네트워크 관련 수요를 감안한다면 현재 우리가 체감하는 네트워크 장비 수요 개선 사이클은 아직 초기에 불과할 것이다.

>>> 준비된 자의 여유, 하반기 실적 모멘텀 강화

3분기 영업이익은 163억원(QoQ 13%)으로 분기 최대 실적을 이어갈 전망이다. MLB는 해외 전략 고객사 대상 최대 주주 행진과 공정 효율화에 따른 생산능력 확대 효과가 더해지고, 모바일용 PCB도 국내 S사와 L사의 Flagship 모델에 개발 단계부터 참여해 7월말부터 수주가 본격적으로 증가하고 있다.

동사는 초고다층 MLB 시장에서 글로벌 네트워크 장비 업체(Cisco, Alcatel-Lucent 등)들을 통해 기술력을 인정 받았고, 다변화된 고객 포트폴리오를 갖춰 급속히 늘어나는 MLB 수요에 능동적으로 대응하고 있다. 올해 하반기에는 지난해 무산됐던 해외 확장 진출을 통해 생산 능력 확대와 신규 고객 확보를 동시에 이룰 수 있을 것으로 기대된다.

이수페타시스 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,273	1,075	1,133	1,208	1,376	13.9%	8.1%	1,413	-2.7%
영업이익	82	81	66	62	144	130.1%	74.2%	148	-3.1%
영업이익률	6.5%	7.6%	5.8%	5.2%	10.4%	5.3%p	4.0%p	10.5%	-0.1%p
세전이익	82	42	58	66	140	113%	70%	137	1.7%
순이익	56	34	35	42	107	153%	91%	111	-3.6%
순이익률	4.4%	3.2%	3.1%	3.5%	7.8%	4.3%p	3.4%p	7.9%	-0.1%p

자료: 이수페타시스, 키움증권

이수페타시스 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	1,208	1,376	1,547	1,406	1,487	1,560	1,633	1,515	4,182	5,536	32.4%	6,195	11.9%
이수페타시스	583	710	816	775	814	855	898	853	2,400	2,884	20.2%	3,419	18.5%
Petasys America	98	98	99	94	98	101	102	92	347	388	11.8%	393	1.2%
이수엑사보드	282	237	284	241	280	294	309	278	878	1,044	18.9%	1,161	11.2%
이수엑사플렉스	245	331	348	296	295	310	325	293	556	1,220	119.5%	1,223	0.2%
영업이익	62	144	163	135	134	150	168	128	305	503	65.0%	579	15.1%
영업이익률	5.1%	10.4%	10.5%	9.6%	9.0%	9.6%	10.3%	8.4%	7.3%	9.1%	1.8%p	9.4%	0.3%p

자료: 이수페타시스, 키움증권

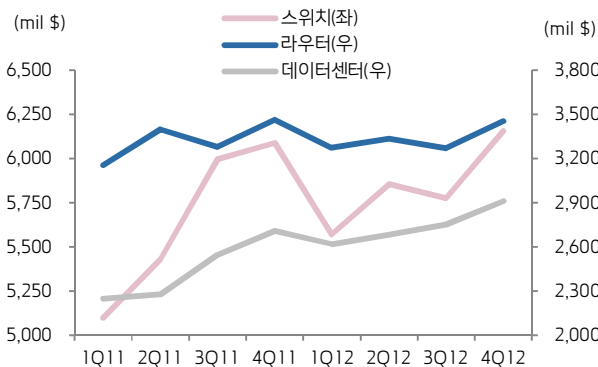
이수페타시스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q13E	2013E	2014E	3Q13E	2013E	2014E	3Q13E	2013E	2014E
매출액	1,368	5,283	5,815	1,547	5,536	6,195	13.1%	4.8%	6.5%
영업이익	141	446	503	163	504	579	15.8%	13.0%	15.1%
세전이익	129	415	475	153	482	563	18.2%	16.2%	18.4%
순이익	105	326	375	125	376	439	18.9%	15.3%	16.9%
EPS(원)		790	910		911	1064		15.3%	16.9%
영업이익률	10.3%	8.4%	8.7%	10.5%	9.1%	9.4%	0.3%p	0.7%p	0.7%p
세전이익률	9.5%	7.9%	8.2%	9.9%	8.7%	9.1%	0.4%p	0.9%p	0.9%p
순이익률	7.7%	6.2%	6.5%	8.1%	6.8%	7.1%	0.4%p	0.6%p	0.6%p

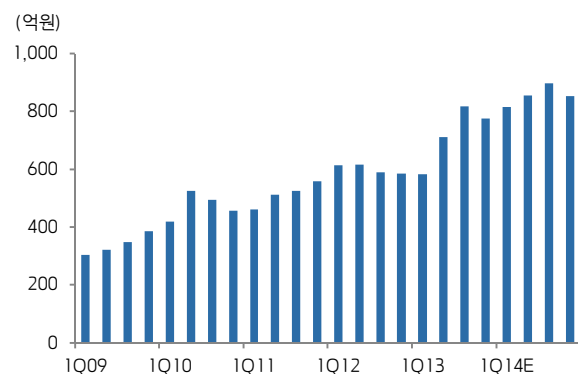
자료: 키움증권

라우터/스위치/데이터센터 시장 추이



자료: IDC

MLB 매출 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권

시스코, 차세대 대용량 코어 라우터 CRS-X



자료: Cisco

알카텔 루슨트 코어 라우터 7950 XRS



자료: Alcatel-Lucent

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	3,866	4,182	5,536	6,195	6,815
매출원가	3,467	3,564	4,656	5,186	5,710
매출총이익	399	617	881	1,009	1,104
판매비및일반관리비	274	313	377	421	457
영업이익(보고)	126	305	504	579	647
영업이익(핵심)	126	305	504	588	647
영업외손익	37	-2	-22	-25	-22
이자수익	33	32	39	47	53
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	86	57	40	0	0
이자비용	66	66	79	83	75
외환손실	84	78	24	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	11	0
투자및기타자산처분손익	4	3	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-4	35	12	0	0
기타	69	15	-10	0	0
법인세차감전이익	163	302	482	563	625
법인세비용	79	101	106	124	138
유호법인세율 (%)	48.6%	33.5%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	84	201	376	439	488
지배주주지분손익(억원)	78	203	376	439	493
EBITDA	254	430	639	739	805
현금순이익(Cash Earnings)	212	326	511	590	646
수정당기순이익	84	176	363	439	488
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	8.2	32.4	11.9	10.0
영업이익(보고)	-66.5	142.6	65.4	15.0	11.7
영업이익(핵심)	-65.5	142.6	65.4	16.7	10.1
EBITDA	-46.8	69.2	48.6	15.7	9.0
지배주주지분 당기순이익	-68.6	160.5	84.8	16.8	12.4
EPS	-68.6	160.5	84.8	16.8	12.4
수정순이익	-68.0	109.3	106.2	21.0	11.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	2,121	2,159	2,977	2,993	3,466
현금및현금성자산	295	302	667	543	771
유동금융자산	316	296	328	439	482
매출채권및유동채권	917	952	1,278	1,126	1,239
재고자산	592	609	703	885	974
기타유동비금융자산	0	0	1	0	0
비유동자산	1,180	1,251	1,405	1,480	1,531
장기매출채권및기타비유동채권	16	19	25	29	32
투자자산	263	264	329	349	353
유형자산	801	880	969	1,024	1,070
무형자산	87	80	73	68	63
기타비유동자산	13	8	8	11	13
자산총계	3,301	3,410	4,382	4,473	4,997
유동부채	1,190	1,190	1,704	1,356	1,420
매입채무및기타유동채무	477	519	871	590	649
단기차입금	550	425	500	500	500
유동성장기차입금	128	217	217	217	217
기타유동부채	35	28	116	50	55
비유동부채	488	532	647	683	692
장기매입채무및비유동채무	30	35	45	81	89
사채및장기차입금	378	380	436	436	436
기타비유동부채	80	117	166	166	167
부채총계	1,677	1,723	2,351	2,040	2,112
자본금	413	413	413	413	413
주식발행초과금	437	437	437	437	437
이익잉여금	730	870	1,209	1,612	2,068
기타자본	3	-32	-27	-27	-27
지배주주지분자본총계	1,581	1,687	2,031	2,433	2,890
비지배주주지분자본총계	42	0	0	0	-5
자본총계	1,623	1,687	2,031	2,433	2,885
순차입금	445	425	158	172	-100
총차입금	1,056	1,023	1,153	1,153	1,153

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	210	292	650	235	514
당기순이익	84	201	376	439	488
감가상각비	122	117	127	145	154
무형자산상각비	7	8	7	6	4
외환손익	7	3	-16	0	0
자산처분손익	4	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	-11	0
영업활동자산부채 증감	8	-62	22	-344	-132
기타	-21	23	134	0	0
투자활동현금흐름	-90	-167	-372	-322	-249
투자자산의 처분	85	38	-97	-119	-48
유형자산의 처분	6	4	0	0	0
유형자산의 취득	-172	-199	-275	-200	-200
무형자산의 처분	-8	-4	0	0	0
기타	0	-6	0	-3	-1
재무활동현금흐름	-191	-116	87	-36	-36
단기차입금의 증가	-393	-246	75	0	0
장기차입금의 증가	349	221	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-37	-29	-37	-37	-37
기타	-110	-63	49	0	0
현금및현금성자산의순증가	-68	7	365	-124	228
기초현금및현금성자산	364	295	302	667	543
기말현금및현금성자산	295	302	667	543	771
Gross Cash Flow	202	354	628	579	646
Op Free Cash Flow	20	63	385	71	331

투자지표

(단위: 원, 배, %)

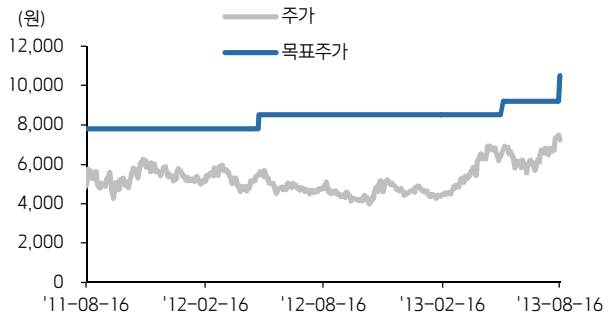
12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	189	493	911	1,064	1,195
BPS	3,832	4,088	4,922	5,897	7,003
주당EBITDA	615	1,041	1,547	1,790	1,951
CFPS	514	791	1,238	1,430	1,565
DPS	70	90	90	90	90
주가배수(배)					
PER	27.3	9.4	7.9	6.8	6.0
PBR	1.3	1.1	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.8	5.4	4.9	4.3	3.5
PCFR	10.0	5.9	5.8	5.1	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.2	7.3	9.1	9.4	9.5
영업이익률(핵심)	3.2	7.3	9.1	9.5	9.5
EBITDA margin	6.6	10.3	11.5	11.9	11.8
순이익률	2.2	4.8	6.8	7.1	7.2
자기자본이익률(ROE)	5.2	12.2	20.2	19.7	18.3
투하자본이익률(ROIC)	3.8	10.8	26.0	21.4	20.6
안정성(%)					
부채비율	103.3	102.1	115.7	83.8	73.2
순차입금비율	27.4	25.2	7.8	7.1	-3.5
이자보상배율(배)	1.9	4.6	6.4	7.1	8.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.5	5.0	5.2	5.8
재고자산회전율	7.1	7.0	8.4	7.8	7.3
매입채무회전율	9.2	8.4	8.0	8.5	11.0

- 당사는 8월 16일 현재 '이수페타시스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
이수페타시스 (007660)	2010/09/14	BUY(Initiate)	5,000원
	2010/10/07	BUY(Maintain)	5,000원
	2010/10/20	BUY(Maintain)	5,000원
	2010/11/01	BUY(Maintain)	5,000원
	2010/12/13	BUY(Maintain)	5,000원
	2011/02/22	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/05/11	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/07/18	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/09/26	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/10/05	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	7,800원
	2012/01/05	BUY(Maintain)	7,800원
	2012/03/13	BUY(Maintain)	7,800원
	2012/04/30	BUY(Maintain)	8,500원
	2012/06/12	BUY(Maintain)	8,500원
	2012/08/06	BUY(Maintain)	8,500원
	2012/12/17	BUY(Maintain)	8,500원
	2013/03/15	BUY(Maintain)	8,500원
	2013/04/10	BUY(Maintain)	8,500원
	2013/05/21	BUY(Maintain)	9,200원
	2013/08/19	BUY(Maintain)	10,500원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상